



WHITE
SQUARE

Всё.
Везде.
Идеально.

СФО И ЗПИФ КАК ИНСТРУМЕНТЫ СТРУКТУРИРОВАНИЯ БИЗНЕСА

20 ноября 2025

В рамках структурирования активов все чаще в качестве инструментов рассматриваются закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФ) и специализированные финансовые общества (СФО), которые обладают уникальными преимуществами и позволяют решать разноплановые задачи. Оба механизма позволяют эффективно структурировать владение активами, однако отличаются по своей правовой природе, способам управления и требованиям к участникам.

В данном обзоре рассмотрим ключевые аспекты каждого из инструментов.

Данный материал подготовлен на основе информации из открытых источников, носит исключительно справочный характер и не является консультацией или юридическим заключением. В случае, если у Вас возникнут какие-либо вопросы в отношении настоящего сообщения, свяжитесь с нами по адресу: info@whitesquarepartners.com

1. ЗПИФ

Закрытый паевой инвестиционный фонд является обособленным имущественным комплектом, состоящим из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем фонда, то есть ЗПИФ не является юридическим лицом.

ЗПИФ может быть создан как одним, так и несколькими пайщиками - в зависимости от целей структуры. Фонд создается управляющей компанией путем регистрации правил доверительного управления (ПДУ) в Банке России. После регистрации ПДУ в период формирования имущества пайщики подают заявку на выдачу паев и вносят имущество в оплату паев. Комбинированный ЗПИФ (именно данный тип фонда за счет его гибкости используют для структурирования активов) может быть сформирован любым имуществом.

Особенности управления и контроля ЗПИФ

Управление фондом осуществляется лицензированной управляющей компанией (УК). Именно УК совершает сделки с имуществом фонда от своего имени, обязательно указывая при этом, что действует в качестве доверительного управляющего. Специализированный депозитарий контролирует УК и следит за движением активов фонда и защитой интересов пайщиков.

По общему правилу УК обладает неограниченными полномочиями в отношении переданного в управление ЗПИФ имущества. Однако ПДУ ЗПИФ могут предусматривать необходимость одобрения инвестиционным комитетом (ИК) сделок с имуществом фонда. Учитывая высокую диспозитивность в установлении соотношения компетенции УК и инвестиционного комитета, в ПДУ ЗПИФ может быть предусмотрен как широкий, так и узкий перечень сделок и действий, которые подлежат одобрению со стороны ИК.

Помимо инвестиционного комитета ещё одним органом управления фонда является общее собрание владельцев инвестиционных паев, к компетенции которого относится принятие значимых решений в отношении деятельности фонда, не связанных с одобрением сделок с имуществом фонда.

Распределение дохода производится пропорционально количеству паёв среди пайщиков, а с марта 2026 года – возможно непропорциональное распределение дохода.

Ранее все паи удостоверяли одинаковый объём прав, пайщики фактически были равны, и предусмотреть отклонения в ПДУ было затруднительно. Теперь благодаря реформе можно вводить дополнительные права или ограничения пайщикам через разные классы паев и включать эти договоренности в ПДУ. Это делает ЗПИФ более гибким и управляемым.

Пайщики имеют возможность выйти из фонда в ряде случаев. Пайщики вправе потребовать погашения паев - в любой момент при единогласном решении всех пайщиков о прекращении фонда; по решению пайщика - в любой момент в случае, если пайщик голосует «против» на общем собрании владельцев паев; пайщик не может потребовать, но допустимо по решению управляющей компании – в любой момент погасить частично паи пайщика с учетом ограничений для частичного погашения паев (не более 30% фонда раз в 3 месяца).

2. СФО

Специализированное финансовое общество является юридическим лицом с ограниченной правоспособностью, создаваемым в форме АО или ООО. В настоящее время активно используется как инструмент для структурирования и приобретения активов, являющийся российским аналогом иностранных SPV.

Создание СФО возможно исключительно путем учреждения нового юридического лица - преобразование существующих структур не допускается. Оплата уставного капитала СФО производится исключительно денежными средствами, внесение имущества в уставный капитал запрещено. В наименовании СФО обязательно должно содержаться указание на его статус, что создает презумпцию ограниченной правоспособности.

СФО имеет статус квалифицированного инвестора. Несмотря на статус квалифицированного инвестора, СФО имеет существенные ограничения по объектам инвестирования. Разрешенными активами для СФО являются ценные бумаги, депозитные инструменты и производные финансовые инструменты. Запрещено приобретение долей в уставных капиталах, недвижимости, движимого имущества и криптовалют.

Особенности управления и контроля СФО

Управление текущей деятельностью СФО осуществляется через единоличный исполнительный орган, которым чаще всего выступает управляющая компания, чьи полномочия могут быть ограничены уставом СФО.

Практическая реализация возможностей СФО осуществляется через выпуск структурных облигаций. Инвесторы, приобретая облигации, предоставляют денежные средства, которые направляются на покупку базового актива. Выплаты по облигациям зависят от эффективности базового актива. В случаях, когда необходимо приобрести активы, напрямую запрещенные для СФО, используется схема через ЗПИФ.

В уставе может быть предусмотрен полный запрет на выплату дивидендов. СФО ограничено в корпоративных действиях: не может приобретать собственные акции или доли, не подлежит добровольной реорганизации, а ликвидация возможна только с согласия владельцев облигаций.

Закон предоставляет возможность настроить механизм квази-владения активами, при этом нарушение установленных положений может стать основанием для досрочного погашения облигаций.

Структурные облигации, выпускаемые СФО,

предназначены для квалифицированных инвесторов. Они характеризуются гибкими условиями выпуска, при этом доход зависит от инвестиционной эффективности. Наличие номинала не гарантирует возврат инвестиций, все условия определяются при выпуске облигаций.

3. Выводы

СФО и ЗПИФ представляют собой взаимодополняющие инструменты структурирования активов, каждый из которых имеет свои уникальные преимущества. СФО как юридическое лицо оптимально подходит для сложных финансовых конструкций, секьюритизации активов и работы с облигационными инструментами, тогда как ЗПИФ как имущественный комплекс обеспечивает анонимность владения, универсальность в работе с различными активами и надежную защиту интересов пайщиков.

Ключевое различие инструментов заключается в их правовой природе и механизмах управления. Выбор инструмента зависит от конкретных целей структурирования: необходимости привлечения финансирования, типа активов, требований к управлению и прозрачности структуры. При этом оба механизма могут эффективно использоваться как самостоятельно, так и в комбинации для достижения оптимальных результатов в структурировании бизнеса.



София Синякова

Лидер направления |
Сложные корпоративные структуры

Москва

ул. Чаплыгина, д. 20, стр. 7
БЦ Дом Чаплыгина

Дубай

Anantara
Business Bay

info@whitesquarepartners.com

whitesquarepartners.com

